COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

三井化学

4183 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2017 年 12 月 27 日（水）

執筆：客員アナリスト
浅川裕之
FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**

FISCO
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. 2018 年 3 月期第 2 四半期は上振れで着地。基盤素材事業の収益安定性増大を確認 01
2.『2025 長期経営計画』の取り組みは各事業セグメントで順調に進捗 01
3. 2018 年 3 月期通期は販売数量の増加などにより、2 期連続最高益更新の見通し 01

■事業の概要 02
1. 全体像 02
2. モビリティ事業 03
3. ヘルスケア事業 05
4. フード & パッケージング事業 06
5. 基盤素材事業 08

■業績の動向 09
1. 2018 年 3 月期第 2 四半期決算の概要 09
2. 事業セグメント別動向 11

■中長期成長戦略と進捗状況 12
1. 成長戦略の全体像：『2025 長期経営計画』 12
2. モビリティ事業の成長戦略と進捗状況 14
3. ヘルスケア事業の成長戦略と進捗状況 15
4. フード & パッケージング事業の成長戦略と進捗状況 16
5. 基盤素材事業の事業ビジョンと進捗状況 17
6. 次世代事業の進捗 19

■今後の見通し 20
1. 2018 年 3 月期通期見通し 20
2. 2019 年 3 月期の考え方 22

■株主還元策 25

■ ESG への取り組み 26

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

基盤素材事業の収益安定し、シェールリスクへの備えが進む。他の 3 事業も能力増強投資などの成長戦略を着実に遂行

三井化学 <4183> はエチレンプラントを擁する総合化学メーカー。1997 年に三井東圧化学（株）と三井石油化学工業（株）が対等合併し、現在の三井化学株式会社となった。石油化学や基礎化学品の分野で培った高い技術力をベースに様々なファインケミカル製品を開発し、モビリティ、ヘルスケア、フード & パッケージング及び基盤素材の 4 セグメントで事業を展開している。

1. 2018 年 3 月期第 2 四半期は上振れで着地。基盤素材事業の収益安定性増大を確認

同社の 2018 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 620,855 百万円（前年同期比 9.2% 増）、営業利益 48,247 百万円（同 6.3% 増）と増収増益で着地した。期初予想に対しても利益は 10% 以上上回ったが、最も貢献度が大きかったのは基盤素材事業だ。期初は交易条件悪化を想定していたが、外部環境（特に製品市況）が予想ほど悪化しなかったことに加え、同社が進めてきた収益安定化策が奏功した。他の事業セグメントも全般に需要は堅調に推移し、高シェア製品や独自性の高い製品を多く有する同社は、順調に収益を伸ばした。

2.『2025 長期経営計画』の取り組みは各事業セグメントで順調に進捗

同社は 2026 年 3 月期に売上高 2 兆円、営業利益 2,000 億円の達成を目指している。モビリティ事業では軽量化ニーズなどに応じて新製品の開発を加速中だ。既存事業では PP コンパウンドや機能性ポリマーなどの能力拡大を適切に実施することで成長を目指している。ヘルスケア事業で 3 つの事業ドメインそれぞれで、生産能力拡大など成長戦略に取り組んでいる。フード & パッケージング事業ではイクロステープ ™ の増産を決定した。コーティング・機能材や農薬の領域でも新製品開発を進めている。基盤素材事業では“地産地消”と高付加価値品シフトで収益安定性を高めることに成功した。今後は設備更新なども検討課題になってくるとみられる。

3. 2018 年 3 月期通期は販売数量の増加などにより、2 期連続最高益更新の見通し

2018 年 3 月期について同社は、売上高 1,300,000 百万円（前期比 7.2% 増）、営業利益 103,000 百万円（同 0.8% 増）を予想している。堅調な需要で販売数量の拡大が期待される一方、交易条件は当初想定ほどには悪化しない見込みで、期初予想から収益見通しが上方修正された。2019 年 3 月期は、シェールリスクが今期よりも一段高まると懸念されるため楽観は禁物だ。しかしながら、基盤素材事業が地産地消や高付加価値品シフトなどの施策で収益安定性を高めているため、他のセグメントの動向次第では、2019 年 3 月期も 3 期連続で最高益更新となる可能性は十分あると弊社では見ている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

Key Points

- 2026 年 3 月期に営業利益 2,000 億円を目指す。ターゲット事業領域で利益の 9 割近くを稼ぐことが目標
- 基盤素材事業は市況サイクルをまたいで安定的に 300 億円の営業利益確保を目指す
- Blue Value® と Rose Value™ で、環境・社会への貢献を見える化し、2026 年 3 月期までの数値目標を設定

業績の推移

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業の概要

総合化学企業として幅広い製品ラインナップを誇る。“ 市場 ” の視点で分類した 4 セグメントで事業を展開

1. 全体像

同社は東洋高圧工業 (株) に始まる石炭化学の流れと、三井石油化学工業に始まる石油化学の流れとを併せ持つ総合化学企業だ。“ 化学産業 ” というのは化学というプロセスに基づいた分類であり、化学プロセスから生み出される製品は川上の合成樹脂から川下の医薬品や化粧品、衣料品原料など極めて広範囲にわたっている。同社自身も川上から川下まで幅広い製品ラインナップを有している。同社は時代やユーザーの変化などに対応して事業セグメントを何度か変更してきたが、2017 年 3 月期からは新たに、モビリティ、ヘルスケア、フード & パッケージング、基盤素材の 4 セグメントで事業を展開している。このセグメント分類は市場に視点を置いたものとなっている。市場が同じ、もしくは近縁のものを統括して事業を展開したほうがシナジーの追求につながるとの判断が働いたと思われる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

バンパー材の PP コンパウンドや内装材、ドアシール材、ギア油添加剤などをグローバル展開

2. モビリティ事業

モビリティ事業は自動車を中心にあらゆる移動手段を「モビリティ」と定義し、その領域を対象とする事業・製品の集合体だ。世界・アジア市場で高シェアを有して高い存在感を示す製品が多いのが特徴だ。製品群別売上構成比は、海外 PP（ポリプロピレン）コンパウンドが 47% と最も大きく、エラストマー、機能性コンパウンドが続いている。最大構成比を占める海外 PP コンパウンドは、主な用途が自動車のバンパーだ。“ 海外 ” というのは米国を主体に、アジア、欧州など日本以外の市場で、日系メーカー及び海外メーカーに供給していることを表している（日本国内の自動車工場に対しては、国内工場から PP コンパウンドを供給しており、それは基盤素材セグメントに属している）。

モビリティ事業の主要製品と主要市場

市場・用途	製品群	主要製品	商品名	特長	市場での ポジション
自動車バンパー	PP コンパウンド	ポリプロピレン	プライムポリプロ ®	軽量・耐衝撃性・デザイン性	世界 No.2 アジア No.1
		α－オレフィンコポリマー	タフマー ®		
ドアシール材	エラストマー	エチレンプロピレンゴム	三井 EPT™	加工しやすい、対候性、耐熱性	世界 No.4 アジア No.1
内装表皮	機能性コンパウンド	オレフィン系 熱可塑性エラストマー	ミラストマー ®	リサイクル可能、低密度、軽量化、デザイン性	世界 No.3 アジア No.2
燃料タンク	機能性コンパウンド	接着性ポリオレフィン	アドマー ®	多層成型可能、樹脂製による軽量化	世界 No.1

出所：会社資料よりフィスコ作成

売上高の地域別内訳は、北米が 40% と最も多くなっているが、日本、中国、アジアを合計したアジア全体で 50% を占めている。海外 PP コンパウンドの約 60% が北米で、約 40% が中国を含むアジアで販売されていることと重なる。機能性コンパウンドやエラストマー、機能性ポリマーは地域的に日米欧アジアの各自動車工場にバランスよく販売されているとみられる。自動車業界の地理的勢力分布に照らすと欧州の構成比が現状は 9% と低いが、この数値は今後、海外 PP コンパウンドの欧州自社拠点建設などと合わせて次第に上昇してくる見通しだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

モビリティ事業の製品群別売上構成比（2017年3月期実績）

出所：会社資料よりフィスコ作成

モビリティ事業の地域別売上構成比（2017年3月期実績）

出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ビジョンケア材料、不織布、歯科材料の 3 つの事業ドメインで構成

3. ヘルスケア事業

同社のヘルスケア事業は、製品別ではビジョンケア材料、不織布、歯科材料の 3 つの事業ドメインが中核となっており、これらの 3 製品群合計でヘルスケア事業セグメント売上高の約 90% を占めている。市場としては、ビジョンケア材料はメガネレンズ市場、不織布は紙おむつ市場、歯科材料は歯科治療市場、という対応関係にある。

ヘルスケア事業も高シェアを握る製品が多いことが特徴だ。ビジョンケア材料はメガネのプラスチックレンズ材料だが、世界シェア 45% を占めている。不織布では同社は日本メーカー製プレミアム紙おむつ向けに的を絞って展開しており、そこでは 60% ～ 70% のシェアを有している。歯科材料では、同社は国内の歯科用接着剤市場で高シェアを獲得してきたが、2013 年には米 DENTCA（デンカ）と世界第 6 位の独 Heraeus Kulzer を相次いで買収し歯科材料市場に本格進出した。2017 年からはブランドを Kulzer に改めグローバルに展開している。

売上高の地域別内訳は、日本、アジア、欧米が約 3 分の 1 ずつというバランスのとれた構成になっている。不織布を日本、中国、タイの 3 ヶ国で生産しているほか、ビジョンケア材料も日本、韓国、中国の 3 ヶ国で生産してグローバルで販売している。また、歯科材料は Kulzer が北米と欧州を中心に世界 6 位のシェアを有しており、これをベースとしてアジア市場でのシェア拡大に取り組んでいる。こうした点が売上高の地域別構成に反映されていると言える。

ヘルスケア事業の製品群別売上構成比（2017年3月期実績）

出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ヘルスケア事業の地域別売上構成比（2017年3月期実績）

出所：会社資料よりフィスコ作成

機能性フィルム・シート（包装用、産業用）や農薬、工業用接着剤などを展開

4. フード & パッケージング事業

フード & パッケージング事業はコーティング・機能材、機能性フィルム・シート及び農業化学品の 3 つのサブセグメントに分かれている。コーティング・機能材はコーティング材、接着剤、シーラント材、エラストマーなどで、半導体や電子部品、建設用資材など様々な分野で、原料や生産材として幅広く利用されている。

機能性フィルム・シートは、同社の有する高機能のポリオレフィン系合成樹脂の技術と、それをフィルムやシートに加工する技術、及び接着剤の技術とを組み合わせ、包装用と産業用の 2 つの市場に製品を供給している。包装用についてはレトルト食品やシャンプーや液体洗剤の詰め替え用パックの容器などで目にすることができる。産業用では半導体・電子部品の製造工程用フィルムなどが典型的な製品だ。

農業化学品は農薬が中心で殺虫剤・殺菌剤・除草剤・生活環境薬剤を展開している。現状は国内市場向けが 3 分の 2 となっているが、今後上市予定の新剤では海外市場の開拓も積極的に行っていく方針だ。

売上高の地域別内訳は日本が約 7 割を占めている点が特徴的だ。農薬の国内販売比率が高いことなどが要因だ。しかし、今後はアジアを中心に海外比率が高まる見通しだ。機能性フィルム・シートでは包装用、産業用ともにアジア地域の需要拡大を成長エンジンと位置付けていることや、農薬の新規薬剤では海外市場に積極的に打って出る方針であることが背景にある。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

フード&パッケージング事業の製品群別売上構成比（2017年3月期実績）

出所：会社資料よりフィスコ作成

フード&パッケージング事業の地域別売上構成比（2017年3月期実績）

出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

石油化学コンビナートで生産される基礎素材で構成。地産地消と高付加価値品シフトで収益の低ボラティリティを実現

5. 基盤素材事業

基盤素材事業はいわゆる石油化学コンビナートで生産される基礎素材としての石化製品・化学品を製造販売する事業だ。石油化学プロセスの各段階で他社に原料として供給したり、自社で製品にまで加工してから販売したりと、様々な形で販売されて売上げに立つが、同社は 4 つのサブセグメントで管理している。

基盤素材事業では、ナフサを原料として投入し、ナフサクラッキング･プロセスを経て、エチレン、プロプレン、B-B 留分などを生産する。同社はこの段階で中間品であるエチレンやプロピレン等の一部を製品として販売しており､それが石化原料というサブセグメントとなる。残りのエチレンやプロピレンは自社グループ企業に送られ、そこで完成品であるポリエチレン（PE）やポリプロピレン（PP）という合成樹脂（プラスチック）が生産・販売される。PE と PP を総称してポリオレフィンという。同社のポリオレフィンは高付加価値グレードの構成比が高い点に特長がある。川下のプロセスでは、ポリオレフィン以外にも、フェノール等の数多くの誘導品が生産･販売され、基礎化学品セグメントを構成している。また同社が強みを持つポリウレタンも独立したサブセグメントとなっている。

売上高の地域別内訳は現状では日本が 80% 近くを占めている。基盤素材事業では “ 地産地消 ” によって設備稼働率を高く維持することを目指している。同社は中国やシンガポール、タイなどアジア各地に生産拠点を擁しており、それぞれの地域で “ 地産地消 ” を進めている（地産地消の詳細説明は後述）。

基盤素材事業の製品群別売上構成比（2017年3月期実績）

出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

基盤素材事業の地域別売上構成比（2017年3月期実績）

出所：会社資料よりフィスコ作成

業績の動向

増収増益で着地し、営業利益以下の各利益項目は上期ベースの過去最高を更新

1. 2018 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

同社の 2018 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 620,855 百万円（前年同期比 9.2% 増）、営業利益 48,247 百万円（同 6.3% 増）、経常利益 49,944 百万円（同 19.2% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 38,184 百万円（同 37.5% 増）と、増収増益で着地した。

同社は第 1 四半期決算に際して第 2 四半期（累計期間）の業績見通しを上方修正したが、売上高はほぼ予想の線で、営業利益以下の各利益項目は修正予想をさらに上回っての着地となった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2018 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

（単位：百万円）

	17/3 期			18/3 期 2Q 累計				
	2Q 累計 実績	下期 実績	通期 実績	期初予想	修正予想	実績	前年同期比 伸び率	期初予想比 伸び率
売上高	568,727	643,555	1,212,282	620,000	620,000	620,855	9.2%	0.1%
営業利益	45,368	57,051	102,419	43,000	46,000	48,247	6.3%	12.2%
売上高営業利益率	8.0%	8.9%	8.4%	6.9%	7.4%	7.8%	-	-
経常利益	41,902	55,294	97,196	41,000	46,000	49,944	19.2%	21.8%
親会社株主に帰属する四半期純利益	27,767	37,072	64,839	29,000	33,000	38,184	37.5%	31.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

営業利益は期初予想に対して 52 億円上振れた。そのセグメント別内訳を見ると基盤素材セグメントが 24 億円の上振れとなったほか、フード & パッケージングとモビリティの両セグメントがそれぞれ、16 億円、15 億円上振れた。ヘルスケアは交易条件の悪化や販売時期の期ずれなどの要因から計画にわずかに足りなかった。

基盤素材の利益上振れの背景として、期初段階では、原油価格が上昇する一方、海外市況については一時的に急騰していた製品の沈静化で交易条件の悪化を想定していたことがある。原料アップに対して製品価格下落ということで、交易条件が悪化することになる。この影響とエチレンプラントの大規模定修要因で、2018 年 3 月期の営業利益は通期ベースで前期比 90 億円悪化すると想定していた。この定修影響は計画どおり第 2 四半期単独期間（7 月 – 9 月期）に発言したが、交易条件の悪化については今第 2 四半期決算では 44 億円の増益要因として寄与した。これが直接の上振れ要因と言える。

交易条件が想定ほど悪化しなかった理由としては、「原油価格上昇⇒シェールガス由来の石化原料の供給増⇒石化製品市況の下落」というサイクルの発現が想定していたタイミングよりも遅れていることがまず第 1 に挙げられる。加えて、エチレンの自消率が高く、かつ、エチレンを自消して製造する石化製品において高付加価値品のシフトを進めてきている同社自身の企業努力が奏功していることも理由の 1 つと挙げられる。

基盤素材事業の外部環境的には、2017 年 3 月期に比べて 2018 年 3 月期は悪化（正確には “ 正常化 ” が適当と弊社では考えている）している状況だが、そうしたなかで大規模定修をこなしながら 150 億円を超える営業利益を稼ぎ出した点は、もっと積極的に評価されても良いというのが弊社の考えだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業セグメント別期初予想対比詳細

（単位：億円）

	売上高				営業利益			
	18/3 期上期 期初予想	18/3 期上期 修正予想	18/3 期上期 実績	期初予想比 増減額	18/3 期上期 期初予想	18/3 期上期 修正予想	18/3 期上期 実績	期初予想比 増減額
モビリティ	1,500	1,540	1,534	34	205	215	220	15
ヘルスケア	650	660	681	31	50	50	48	-2
フード＆パッケージング	900	950	950	50	85	90	101	16
基盤素材	3,000	2,910	2,922	-78	130	145	154	24
その他	150	140	122	-28	-40	-40	-41	-1
合計	6,200	6,200	6,209	9	430	460	482	52

出所：決算短信よりフィスコ作成

価格と数量の両方の成長で増収を達成。利益面では交易条件悪化の影響を最小限に抑えることに成功

2. 事業セグメント別動向

セグメント別売上高・営業利益の増減分析

（単位：億円）

	売上高					営業利益					
	17/3 期上期	18/3 期上期	増減額	増減内訳		17/3 期上期	18/3 期上期	増減額	増減内訳		
				数量差	価格差				数量差	交易条件	固定費他
モビリティ	1,417	1,534	117	28	89	211	220	9	7	21	-19
ヘルスケア	672	681	9	6	3	54	48	-6	12	-3	-15
フード＆パッケージング	883	950	67	38	29	110	101	-9	13	-7	-15
基盤素材	2,532	2,922	390	67	323	118	154	36	8	44	-16
その他	183	122	-61	-	-61	-39	-41	-2	-	-	-2
合計	5,687	6,209	522	139	383	454	482	28	40	55	-67

出所：決算短信よりフィスコ作成

モビリティ事業は、売上高 1,534 億円（前年同期比 117 億円増）、営業利益 220 億円（同 9 億円増）と増収増益で着地した。売上高は原油価格上昇や為替差により価格要因が大きくプラスとなったほか、数量面でもグローバル需要に的確に対応して販売を伸ばし、増収に貢献した。営業利益は主として為替要因で交易条件が改善したほか、販売数量の増加による増益効果もあった。固定費の増加は研究開発費や PP コンパウンドの能力増強投資などで増加した。

ヘルスケア事業は、売上高 681 億円（前年同期比 9 億円増）、営業利益 48 億円（同 6 億円減）と、増収減益となった。売上高はビジョンケア材料が順調に伸びたほか、不織布も前期にあった流通在庫調整が一巡し、販売数量を伸ばした。歯科材料は販売時期が一部前期にずれ込み、減収となった。利益面では販売数量増に伴う増益効果があった一方で、不織布は原料価格上昇の影響で交易条件が悪化し、減益要因となった。また固定費他が 15 億円の減益要因となったが、これは研究開発費などの費用増によるものだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

フード & パッケージング事業は、売上高 950 億円（前年同期比 67 億円増）、営業利益 101 億円（同 9 億円減）と、増収減益で着地した。前述のように期初予想対比では売上高・営業利益ともに上振れた。コーティング・機能材、機能性フィルム・シート及び農薬等の販売が堅調に推移したほか、原料価格上昇を受けて販売価格も上昇し、売上高を押し上げた。営業利益は数量増による増益効果があったほか、交易条件の悪化が想定よりも小さく抑えられたことで計画対比上振れにつながったとみられる。固定費は特に農薬の研究開発費が増加した。

基盤素材事業は、売上高 2,922 億円（前年同期比 390 億円増）、営業利益 154 億円（同 36 億円増）と、大幅増収増益となった。その要因・背景は前述のとおりだが、売上高の増収分を分解すると、数量差が 67 億円、価格差が 323 億円となっていることに注意が必要だ。数量差の増収要因がさほど大きくないことは、他の 3 セグメント同様、増産余地が限定的となっていることを示唆している。基盤素材事業は、他の 3 セグメントとは異なり成熟事業であるため、設備投資の判断がより難しいと言えるだろう。

中長期成長戦略と進捗状況

2026 年 3 月期に営業利益 2,000 億円を目指す。ターゲット事業領域で利益の 9 割近くを稼ぎつつ、基盤素材事業でも 300 億円前後の利益を安定的に稼ぐ体制づくりが目標

1. 成長戦略の全体像：『2025 長期経営計画』

同社は 2018 年 3 月期から “2025 長期経営計画 ” への取り組みを開始した。これは 2026 年 3 月期をゴールとする長期経営計画で、1) イノベーションの追求、2) 海外市場への展開加速、3) 既存事業の競争力強化、の 3 つの基本戦略から成る。その着実な実行を通じて長期にわたる持続的な成長の実現を目指している（『2025 長期経営計画』については 2017 年 7 月 3 日付レポートも参照）。

2025 長期経営計画の計数目標は以下のとおりだ。売上高 2 兆円、営業利益 2,000 億円、売上高営業利益率 10% というのが収益面での目標値となっている。一方財務面では、ROE10% 以上、ネット･デット / エクイティ比率 0.8 倍以下の達成を目指している。途中経過となる業績計画については、毎年、向こう 3 ヶ年の業績計画をローリング（見直し）して発表する方針だ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

『2025 長期経営計画』の経営目標

出所：決算説明会資料より掲載

2025 長期経営計画で目指す姿は、モビリティ、ヘルスケア、フード & パッケージングの 3 セグメントに新事業・次世代事業を加えた“ターゲット事業領域”で全社の利益の 80% 以上を稼ぎ出す一方、基盤素材事業は市況サイクルをまたいで 300 億円前後の営業利益を安定的に確保するというものだ。

この実現に向けて同社は、2017 年 3 月期から 2026 年 3 月期の 10 年間で成長投資 1 兆円を行い、そのうち 94% をターゲット事業領域に投入する計画だ。成長投資額 1 兆円のうち 4,000 億円は M&A などの戦略投資に充てられる見通しだ。また、この 1 兆円には基盤・維持投資（年間 300 億円規模）が含まれない、成長のための“真水”であるという点も重要だ。成長投資と基盤・維持投資を合わせた総投資額は 1 兆 3,000 億円を超えてくるとみられる。

また、研究開発費も現状の年間 300 億円規模（2017 年 3 月期）から漸次増額し、2026 年 3 月期時点では 700 億円程度に倍増させる方針だ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

同社が目指すポジショニング

出所：決算説明会資料より掲載

軽量化ニーズなどに応じて新製品の開発を加速中。既存事業では PP コンパウンドや機能性ポリマーなどの能力拡大を適切に実施

2. モビリティ事業の成長戦略と進捗状況

（1）モビリティ事業の長期目標と成長戦略

モビリティ事業は 2026 年 3 月期において営業利益 700 億円の獲得を目標としている。このセグメントの特長は幅広い製品ラインナップや世界市場をリードする高シェア製品が多いことなどだ。成長機会としては自動車の軽量化ニーズ、安全性・快適性ニーズ、市場の成長スピードの地域差などがある。同社は車載カメラレンズ材や金属樹脂一体成型品など、新たな製品の開発を進めており、成長機会をもたらす様々なニーズに適切に対応し、成長につなげる考えだ。

前述のように、モビリティ事業は世界的高シェアの製品が多く、これら既存製品の生産能力拡大や競争力強化も大きな成長エンジンとして期待できる。現状では PP コンパウンド、機能性コンパウンド、エラストマーなどにおいて、需要拡大に対応した能力増強を実施するか真剣に検討する時期に入ってきている。

（2）進捗状況と当面の見通し

2018 年 3 月期に入ってから、PP コンパウンドに関し、インド（2017 年 5 月）、米国（2017 年 6 月）、メキシコ（2017 年 7 月）の 3 拠点でトータル 5 万トン / 年の生産能力増強を実施した。これにより、かねてからの計画どおり、2017 年時点で世界生産能力 105 万トン / 年という目標をクリアした。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

これらの新生産設備の操業は既に軌道に乗っており、需要の拡大に応じて順調な生産をしているもようだ。北米の自動車生産台数が 2017 年は前期比 10% 程度の減少になることが懸念されているが、同社への影響はほとんど出ていないもようだ。同社はピックアップトラック等大型車向けに強く、1 台当たりの使用量の増加などが背景とみられる。

PP コンパウンドの能力拡大についてはこれで終わりではなく、次は欧州での能力増強が控えている。欧州は従来から委託生産で対応してきたが、欧州メーカー等からの需要増加もあり、現在、自社の PP コンパウンド工場建設についての検討を進めている。PP コンパウンド工場は PP の重合工場とは異なり、年産 2 ～ 3 万トン程度で十分に経済合理性が得られる事業であり、その規模であれば投資額もさほど大きくはならない。一方で現に販売先が存在しているため、自社工場建設のリスクはほとんどないと弊社ではみている。

今下期には、内装材表皮に使用される熱可塑性エラストマーであるミラストマー ® について、5,000 トン / 年の増強を行い、運転を開始した。PP コンパウンド同様、需要の着実な増加が背景にある。これまで 40,000 トン / 年だったものが今回の増設で 45,000 トン / 年となったが、今後も徐々に増強し、60,000 トン / 年を目指す方針だ。

来期以降ではギア潤滑油添加剤のルーカント ® やタフマー ® などの生産能力増強も視野に入ってくる見通しだ。グローバルで需要が拡大していることが背景だ。需要家立地的観点では北米での増強が合理的ではあるが、現地では建設費が高騰しているため、北米立地に固執することなく日本立地や既存設備のデボトルネックも含めて最適なソリューションを目指すとみられる。

3 つの事業ドメインそれぞれで、成長戦略が着実に進捗中

3. ヘルスケア事業の成長戦略と進捗状況

（1）ヘルスケア事業の長期目標と成長戦略

ヘルスケア事業では 2026 年 3 月期の営業利益目標を 450 億円（ほかにヘルスケア領域の新事業・次世代事業からの利益）としている。ヘルスケア事業は 3 つの事業ドメインそれぞれの事業モデルが異なるが、需要が成長を続けていること、同社の技術的優位性を発揮できること、高シェアを握っていること、などの共通点がある。これら同社の特長・強みと、需要に応じた適切な能力増強及び新製品開発の実行によって、2026 年 3 月期目標の達成を目指す方針だ。

（2）進捗状況と当面の見通し

ビジョンケア材料はレンズ材料の低屈折（ボリュームゾーン）から高屈折（ハイエンド）まで幅広く展開するほか、コーティング材についても様々な用途のものをラインアップしている。今後はこうした要素技術を核として消費者に新たな価値を提供・提案し、成長を目指すことになる。生産能力に関しては、2016 年 3 月期には主原料である XDI の大型設備を稼働させており、当面は不安はないとみられる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

不織布は、流通在庫の調整が終了し、2018 年 3 月期からは需給バランスが正常に戻っている。そうしたなか今下期は、第 4 四半期において、高機能不織布設備 15,000 トン / 年の設備を名古屋工場で稼働させるほか、柔軟性と伸縮機能に優れた高機能不織布の 6,000 トン / 年の設備も四日市工場で営業運転を開始する計画だ。この結果、同社グループの不織布生産能力は従来から約 2 割増の 115,000 トン / 年の体制となる。また 17 年度に開発した「柔らかさ」と「強さ」を兼ね備えた肌に優しい高機能不織布「エアリファ TM」は順調に採用が拡大しており、拡大が続くアジア市場、なかでも高品質プレミアムおむつ市場におけるシェアを着実に伸ばしていくと期待される。

歯科材料ではグループが一体となってそれぞれの技術や強みを持ち寄ってシナジー追求と市場開拓を目指す動きがいよいよ本格的にスタートした。対象市場は義歯等、歯科技工物の製作で、現状は歯科技工士が手で行っている作業を、デジタル 3D プリンタ技術等を応用した小型機で置き換えるという事業だ。事業モデルとしてはオフィスにおける MFP（多機能プリンタ）と同じで、消耗品で稼ぐ“リカーリング・モデル”と言える。同社は傘下に、子会社サンメディカル（株）、2013 年に子会社化した DENTCA 及び Kulzer の歯科材料関連 3 社を抱えており、それぞれの強みを持ち寄って装置・材料の開発や顧客開拓を進めてきている。

イクロステープ TM の増産を決定。コーティング・機能材や農薬の領域でも新製品開発が順調に進捗

4. フード & パッケージング事業の成長戦略と進捗状況

(1) フード & パッケージング事業の長期目標と成長戦略

フード & パッケージング事業では 2026 年 3 月期の営業利益目標を 400 億円（ほかにフード & パッケージング領域の新事業・次世代事業からの利益）としている。フード & パッケージング事業のうちコーティング・機能材や機能性フィルム・シートは、同社が強みを持つイソシアネート・チェーンから生み出されるコーティング材や接着剤の製品・技術と、同様に強みを持つ高機能ポリオレフィン樹脂及びそのフィルム化技術から成り立つ。

コーティング・機能材は原材料として販売されるため非常に幅広い。マーケットインと呼ばれる顧客の製品開発段階から入り込む形で市場を開拓し、安定成長を目指す方針だ。

機能性フィルム・シートは包装用と産業用の 2 つに大別できる。包装用では、生活水準向上や食品加工業の発展に伴い、アジアでの需要拡大が見込まれている。同社は生産・マーケティング・サポートの各拠点を中国、インド、タイ、シンガポール等アジア各地に設けて成長機会の着実な取り込みに努めている。

農薬は次世代の収益成長を担うと期待される新規 5 原体をパイプラインとして保有していたが、そのうち最初の殺菌剤がトルプロカルブ ® として 2016 年に上市された。今後は残る 4 原体の上市を通じて成長を目指すことになる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（2）進捗状況と当面の見通し

コーティング・機能材の領域では 2017 年 11 月に水系ヒートシール材であるケミパール ®XSP の開発に成功した。これは医薬品のブリスター包装用（透明なプラスチックを商品の形状に合わせて膨らませ、そこに錠剤やカプセル剤を入れて裏側をアルミ箔などで覆った包装形態）への使用が見込まれる素材だ。

機能性フィルム・シートでは、半導体製造工程で使用されるイクロステープ ™ の能力増強を決定した。現状は名古屋工場に 2 ラインを有するが、新設工場は需要家立地の観点から台湾の高雄決定された。380 万㎡/年（ただし銘柄構成で能力は変動する）の能力を有する 1 ラインが 2019 年 9 月に稼働する予定だ。台湾新工場が稼働すれば供給能力は現行の 1.5 倍となり、年 6% 以上のペースで拡大を続ける需要に対して十分対応できることになる。今期の進捗としては 2017 年 11 月に台湾工場のための新会社を設立した。

農薬事業の新規 4 原体の開発は、当初の開発スケジュールに対して若干遅れ気味であるようだ。しかしながら、海外展開の準備は着々と進んでおり、2017 年 8 月には子会社の三井化学アグロ（株）がインドネシアの PT Agriculture Construction（Agricon）の株式を 30% 取得した。Agricon とは 2009 年の殺菌剤フルスルファミドの上市以来、販売面で良い関係が築けており、今後の展開を見据えて一段踏み込んだ形だ。

地産地消と高付加価値品シフトで、収益安定性が大きく改善。市況サイクルをまたいで安定的に 300 億円の営業利益確保を目指す

5. 基盤素材事業の事業ビジョンと進捗状況

（1）基盤素材事業の使命と事業ビジョン

基盤素材事業の事業ビジョンは競争力の強化と収益安定性の増大だ。同事業は石化製品・化学品の外販が事業の柱であるが、同時に、同社の他のセグメントに対して様々な種類の素材を提供するという重要な役割があり、この部分での競争力なしには同社の成長戦略は成り立たない。製品の対外販売では、川上に位置するという事業の性質上、原料ナフサ価格や石化製品・化学品市況（特に海外市況）の影響を受けて業績が変動しやすい特性がある。収益変動性（ボラティリティ）を低下させ、安定的に一定水準の利益を確保することが同事業の最大の使命と言える。

基盤素材事業では 2026 年 3 月期の営業利益目標を 300 億円しているが、この目標値が意図するところは、基盤素材事業は市況サイクルによる収益変動が避けられないものの、サイクルをまたいで 300 億円前後の利益を着実に獲得できる収益体質を確立することを最大の目標とするということだ。2026 年 3 月期が化学品市況サイクルのどこにあるかは予測できないため、ベースとしての 300 億円を目標値としたに過ぎず、状況次第ではこれ以上の利益を目指すことになるだろう。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（2）進捗状況と当面の見通し

基盤素材事業の収益体質改善は、2015 年に参画していた京葉エチレン（株）から離脱し、自社の千葉・大阪両エチレンプラント（ナフサクラッカー）のフル稼働を可能としたところから始まる。一番の川上であるナフサクラッカーの部分の設備稼働率が、川下の誘導品のコストを決定するためだ（基盤素材事業の収益構造や収益改善の取り組みの詳細は 2016 年 1 月 6 日付レポート参照）。

ナフサクラッカーのフル生産体制を確立するのと同時に同社が取り組んでいるのが“地産地消”と高付加価値品へのシフトだ。同社の戦略上は、この 2 つは不可分の関係にあるとも言える。

地産地消とは、国内で生産した分は最大限国内で消費するという商流の確立を意味している。その理由は、国内の石化製品はいわゆる原料フォーミュラ式の値決めが浸透しているためだ。これは原料ナフサの価格を基準に一定の利幅を載せる形で各種誘導品の価格が決定されるという仕組みだ（両者の値動きのタイムラグで一時的には利幅の縮小・拡大はある）。したがって利益は数量の変動に左右されることになる。海外に輸出する場合はそうはいかない。海外市場では、各化学品の価格は、コモディティ商品の原則どおり、その時々の需給バランスにより市況が決定されるためだ。

地産地消の収益構造を追求した結果、現在同社は、生産したエチレンの 90% 以上を国内で消費している。しかも国内消費分の 90%（総生産量に対しては約 80%）は自社誘導品で消費している。エチレンの輸出分が 10% 以下に縮小したことで同社の業績安定性は大きく改善した（一方で、海外市況高騰局面ではそのメリットを取りにくくなっているのも事実だ。しかしそれは同社が目指すところではない）。

高付加価値品のシフトの狙いは単純に価格が汎用品よりも高いことだけではない。地産地消を実現するためには、きっちりと国内で売り切ることが必要だ。高付加価値型ポリマーは汎用品に比べて需要が安定しているという大きな特長がある。汎用品がスーパーのレジ袋に使用される一方で高付加価値品がラミネートフィルムの基材として使われることをイメージすれば理解がしやすいだろう。同社はエチレンの最大消費先であるポリエチレン（PE）樹脂において、汎用ポリエチレンのプラントを停止する一方、高機能タイプのポリエチレンの能力を増強した。これはメタロセン触媒を利用した直鎖状低密度ポリエチレンで、エボリュー ™ ブランドで販売されている。ポリプロピレンや他の化学品も同様の方向性にある。

2018 年 3 月期は三井化学 SKC ポリウレタンのシステム事業のインド拠点が第 4 四半期に稼働開始予定だ。ポリウレタンのシステム事業については 2019 年 3 月期以降、グローバル展開が検討される見通しだ。またシンガポールのエボリュー ™ のプラントの稼働率を高めるべく、アジア地域でのシーラント分野での需要獲得も期待されている。より長期の視点では、国内のポリプロピレン設備の更新の検討や、次世代の差別化商品であるエボリュー ™E の開発促進が図られる見通しだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

敗血症の起炎菌を数時間で同定する細菌迅速検査システムの製品化に取り組む

6. 次世代事業の進捗

同社は、従来からのターゲット 3 領域の周辺事業や外縁事業に対して、サポートを提供し事業開発を加速させるために「次世代事業」という新たな事業ドメインを創り、事業化に取り組んでいる。エネルギーソリューションやメディカルソリューション等 4 つのテーマが挙げられているが、これに限定されるものではなく、今後も新たなシーズが生まれてくると期待される。

計数目標としては、長期経営計画最終年度の 2026 年 3 月期において、営業利益 250 億円を目標としている（次世代事業と、ターゲット 3 領域における新事業からの営業利益の合計）。

2025 長期経営計画における次世代事業の施策

2017 年 3 月期営業利益	-
2026 年 3 月期営業利益目標	250 億円

テーマ	具体的事業
エネルギーソリューション	発電事業
	太陽光発電診断事業
メディカルソリューション	細菌迅速検査システム（敗血症）
アグリソリューション	節資源型作物栽培システム（iCAST）
IoT ソリューション	圧電センサ
	次世代ディスプレイ材料

出所：会社資料よりフィスコ作成

今回のレポートでは敗血症を取り上げる。

同社は富山大学と共同で、敗血症に関する新しい検査システムの製品化に取り組んでいる。敗血症は細菌の感染を基盤として発症する急性の臓器障害だ。敗血症は治療開始が遅れると救命率が低下するため、敗血症の疑いがある場合には速やかな対処が必要となる。しかし現状では、原因菌の同定に 2 ～ 3 日ほど時間がかかっており、その間は経験に頼った治療や薬剤投与が行われている。

富山大学が開発した Tm mapping 法は、この点を解決し、同定時間が 5 時間程度と非常に短い点に優れた特長がある。同社はこの Tm mapping 法の製品化に向けて富山大学と共同で開発に取り組んでいる。

この共同研究は、国立研究開発法人日本医療研究開発機構の「産学連携医療イノベーション創出プログラム」イノベーションセットアップスキームの研究開発課題の 1 つに採択されている。（2016 年 10 月 3 日付）。共同研究における同社の当面の役割は、検査キットを研究用試薬として提供することだが、これまでに検査キット及び同定のための情報システムの整備を完了し、研究試薬として検査キットの販売を開始している状況だ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

同社が取り組むのは治療薬という医薬品ではなくあくまで検査システムだ。それゆえ医薬品開発のような巨額の研究開発費や、開発途中でのドロップ（断念）リスクも小さいといえる。既に研究試薬としての販売がスタートしていることもあり、今後、研究開発の加速と早期の製品化が期待される。

今後の見通し

今下期は販売数量の増加が続く一方、交易条件の悪化が一服して上期比増益の見通し。通期ベースでは 2 期連続最高益更新へ。

1. 2018 年 3 月期通期見通し

2018 年 3 月期について同社は、売上高 1,300,000 百万円（前期比 7.2% 増）、営業利益 103,000 百万円（同 0.8% 増）、経常利益 105,000 百万円（同 8.0% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 73,000 百万円（同 12.6% 増）と増収増益を予想している。

同社は第 1 四半期決算時に続き、第 2 四半期決算に際しても通期見通しを上方修正した。期初予想では営業減益を予想していたが、2 度の上方修正の結果、営業利益も前期比増益予想となり、達成すれば 2 年連続での過去最高益更新となる。

2018 年 3 月期通期見通しの概要

（単位：百万円）

	17/3 期			18/3 期					
					下期			通期	
	2Q 累計実績	下期実績	通期実績	2Q 累計実績	予想	前年同期比伸び率	2Q 累計比	予想	前期比伸び率
売上高	568,727	643,555	1,212,282	620,855	679,145	5.5%	9.4%	1,300,000	7.2%
営業利益	45,368	57,051	102,419	48,247	54,753	-4.0%	13.5%	103,000	0.8%
売上高営業利益率	8.0%	8.9%	8.4%	7.8%	8.1%	-	-	7.9%	-
経常利益	41,902	55,294	97,196	49,944	55,056	-0.4%	10.2%	105,000	8.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	27,767	37,072	64,839	38,184	34,816	-6.1%	-8.8%	73,000	12.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高と営業利益の詳細は事業セグメント別に後に詳述する。今期は持分法投資利益が前期の 2 億円から 55 億円に拡大する見通しのほか、為替差損益も前期比 15 億円改善し、営業外収支が前期比 69 億円改善すると予想されている。この結果、経常利益は 1,050 億円（前期比 8.0% 増）と、営業利益に比べて増益率が拡大する見通しだ。また、特別損益においても、前期にあった固定資産処分・売却損や減損損失などが今期は大きく減少する見通しで、特別損益のネット値は前期比 104 億円の改善が見込まれている。この結果、親会社株主に帰属する当期純利益は前期比 12.6% 増の 730 億円と、増益率がさらに拡大する見通しとなっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

セグメント別動向は以下のとおり。

モビリティ事業では今下期について売上高 1,606 億円（上期比 72 億円増）、営業利益 210 億円（同 10 億円減）と、上期比で増収減益と予想している。売上高は海外 PP コンパウンドやミラストマー ® の増設などが貢献して販売数量増加を主要因に増収となる見通しだ。一方、営業利益では、原料価格上昇による交易条件の悪化や研究開発費を中心とする固定費の増加により、上期比減益を予想している。この結果今通期では、売上高 3,140 億円（前期比 207 億円）、営業利益 430 億円（同 23 億円増）と増収増益を予想している。

ヘルスケア事業の今下期は、売上高 749 億円（上期比 68 億円増）、営業利益 82 億円（同 34 億円増）を予想している。ビジョンケア材料については世界シェア 45% という圧倒的な強みを活かして安定的に収益の拡大が続いており、今下期もそれは変わらないとみられる。不織布はベースとなる需要の継続的拡大に加え、高機能不織布エアリファ ™ の採用拡大が今下期は貢献すると期待される。歯科材料は、需要自体は今上期から堅調が続いている。また、歯科材料は下期が需要期にあたるため、上半期対比で収益押し上げ要因となるとみられる。これらの結果、今通期は売上高 1,430 億円（前期比 88 億円増）、営業利益 130 億円（同 29 億円増）と増収増益を予想している。

フード & パッケージング事業の今下期は、売上高 1,000 億円（上期比 50 億円増）、営業利益 119 億円（同 18 億円増）を予想している。機能性フィルム・シートが包装用、産業用それぞれで需要が好調に推移しており、今下期には一段の増加が期待される。また今下期は交易条件の悪化が一段落すると期待される。原料価格の上昇が一服する一方、競合の輸入品が入って来にくいなかで、徐々に原料価格上昇の価格転嫁が進むとみられるためだ。結果的に売上数量増加の効果が利益増として残ると期待されている。この結果今通期では、売上高 1,950 億円（前期比 125 億円増）、営業利益 220 億円（同 14 億円増）と増収増益を予想している。

基盤素材事業の今下期は、売上高 3,288 億円（上期比 366 億円増）、営業利益 176 億円（同 22 億円増）を予想している。売上高が上期から増収となるのは主として販売数量の増加による。上期には大規模定修があってその分、外販する化学品の販売数量も減少した。営業利益の上期比増益も定修に伴う費用の減少が大きな要因を占めている。交易条件については、今下期は、上期に比べて海外市況がさらに低下（沈静化）するとみており、利益変動要因としてはマイナス要因と想定している。この結果今通期では、売上高 6,210 億円（前期比 554 億円増）、営業利益 330 億円（同 55 億円減）と増収減益を予想している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2018 年 3 月期通期見通しのセグメント別詳細

（単位：億円）

	売上高			売上高				
	17/3 期 通期	18/3 期 通期（予）	前期比 増減額	17/3 期 上期	17/3 期 下期	18/3 期 上期	18/3 期 下期（予）	上期比 増減額
モビリティ	2,933	3,140	207	1,417	1,516	1,534	1,606	72
ヘルスケア	1,342	1,430	88	672	670	681	749	68
フード＆パッケージング	1,825	1,950	125	883	942	950	1,000	50
基盤素材	5,656	6,210	554	2,532	3,124	2,922	3,288	366
その他	367	270	-97	183	184	122	148	26
合計	12,123	13,000	877	5,687	6,436	6,209	6,791	582

（単位：億円）

	営業利益			営業利益				
	17/3 期 通期	18/3 期 通期（予）	前期比 増減額	17/3 期 上期	17/3 期 下期	18/3 期 上期	18/3 期 下期（予）	上期比 増減額
モビリティ	407	430	23	211	196	220	210	-10
ヘルスケア	101	130	29	54	47	48	82	34
フード＆パッケージング	206	220	14	110	96	101	119	18
基盤素材	385	330	-55	118	267	154	176	22
その他	-78	-80	-2	-39	-39	-41	-39	2
合計	1,021	1,030	9	454	567	482	548	66

出所：決算短信よりフィスコ作成

基盤素材事業の低ボラティリティの収益構造でシェールリスクの影響は限定的。成長 3 分野でカバーして連続最高益更新の可能性も

2. 2019 年 3 月期の考え方

2019 年 3 月期の業績を考えるうえで、リスク要因として警戒すべきはやはり基盤素材事業だ。2017 年において原油価格が 60 ドル / バレル近くまで上昇したことで、シェールリスクが現実となる可能性あるためだ。シェールリスクとは、シェールオイル・ガス由来の石化原料（エチレン）の供給が増加することでエチレンの需給バランスが崩れ、世界的にエチレンプラントの設備稼働率が 3 ポイント程度（例：100% ⇒ 97%）低下すると懸念されていることを言う。2017 年はこの問題が顕在化しなかったが、2018 年後半から 2019 年にかけてはいよいよ顕在化するという見方が有力となりつつある。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

この点については成長戦略の項で述べたように、同社は石化の需給変動に強い収益構造を作り上げてきている点が 1 つのポイントとなる。国内の石化大手の中では最も業績変動性が低い水準にあるとみられる。また、シェールリスクが顕在化した場合、稼働率低下の影響は避けられないにしても、米国から安価な合成樹脂（ポリエチレンやポリプロピレンなど）が大量に日本に入ってくるかについては、過度な懸念は不要だと弊社では考えている。理由は運送費だ。米国内の陸路と太平洋を渡る海路の運送コストを乗せた場合、価格差がなくなる可能性がある。また経済成長著しい中南米市場が日本よりも近い位置に存在していることも、日本への輸出圧力を和らげることに寄与するとみている。

モビリティ、ヘルスケア、フード & パッケージングの成長 3 分野は順調な業績拡大が続くとみている。3 セグメントそれぞれにおいて堅調な需要が続くと予想される。そうしたなか、モビリティ事業では海外 PP コンパウンドの増設分やミラストマー ® の増設分などがフル寄与して販売数量を伸ばすことが期待される。ヘルスケア事業では 2018 年 3 月期第 4 四半期に稼働した不織布の増設分が寄与すると期待される。また 2018 年 3 月期上半期に出遅れがあった歯科材料がフルに稼働し、収益底上げに貢献してくる見通しだ。フード & パッケージング事業では機能性フィルム・シートが、包装用、産業ともに順調に拡大を続けると期待されるほか、医薬品ブリスター包装用のヒートシール材なども加わり、着実に業績を伸ばすと期待される。

以上のように成長 3 セグメントの順調な成長への期待と、基盤素材事業におけるシェールリスクの顕在化の懸念が入り混じるなか、同社の業績がどの水準に落ち着くとみるか、がポイントだ。結論としては、弊社では基盤素材事業の営業利益は、シェールリスク顕在化の場合でも 300 億円を確保できると考えている。理由は前述した業績の低ボラティリティ構造だ。この見方が正しければ、2018 年 3 月期予想との対比では、基盤素材事業の営業利益が 30 億円程度の減益に収まることになり、この分は他の 3 セグメントの増益で吸収することは十分可能であるとみている。結果的に、2019 年 3 月期も営業利益の過去最高を更新する可能性は十分あると考えている。

損益計算書及び主要指標

（単位：百万円）

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	
					2Q 累計	通期（予）
売上高	1,566,046	1,550,076	1,343,898	1,212,282	620,855	1,300,000
前期比	11.4%	-1.0%	-13.3%	-9.8%	9.2%	7.2%
売上総利益	212,510	241,534	274,447	293,014	146,387	-
売上高売上総利益率	13.6%	15.6%	20.4%	24.2%	23.6%	-
販管費	187,611	199,494	203,521	190,865	98,140	-
売上高販管費率	12.0%	12.9%	15.1%	15.7%	15.8%	-
営業利益	24,899	42,040	70,926	102,149	48,247	103,000
前期比	480.4%	68.8%	68.7%	44.0%	6.3%	0.8%
売上高営業利益率	1.6%	2.7%	5.3%	8.4%	7.8%	7.9%
経常利益	22,522	44,411	63,183	97,196	49,944	105,000
前期比	144.6%	97.2%	42.3%	53.8%	19.2%	8.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	-25,138	17,261	22,963	64,839	38,184	73,000
前期比	-	-	33.0%	182.4%	37.5%	12.6%
併合調整後 EPS（円）	-125.50	86.20	114.75	324.05	190.84	364.83
併合調整後配当（円）	15.00	25.00	40.00	70.00	45.00	85.00
併合調整後 BPS（円）	1,762.05	2,029.40	1,908.85	2,247.70	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

貸借対照表

（単位：百万円）

	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期 2Q 末
流動資産	777,015	731,708	628,210	678,938	692,376
現金及び預金	71,979	52,004	79,578	84,120	96,469
受取手形及び売掛金	296,492	299,052	245,345	271,706	261,229
たな卸資産	301,158	291,295	240,686	247,544	259,060
固定資産	655,147	680,082	630,738	646,587	667,296
有形固定資産	425,840	433,629	413,402	409,429	415,984
無形固定資産	72,210	72,763	40,173	35,188	36,489
投資その他の資産	157,097	173,690	177,163	201,970	214,823
資産合計	1,432,162	1,411,790	1,258,948	1,325,525	1,359,672
流動負債	507,056	448,499	364,259	392,783	412,819
支払手形及び買掛金	219,849	164,193	118,331	145,658	133,711
短期有利子負債	191,155	178,396	132,524	133,000	153,980
固定負債	515,459	491,992	451,452	418,107	394,240
長期有利子負債	389,595	368,996	339,299	304,228	281,380
株主資本	351,064	367,072	382,421	437,797	465,828
資本金	125,053	125,053	125,053	125,053	125,125
資本剰余金	91,065	91,065	90,847	90,491	89,326
利益剰余金	149,287	165,408	181,128	236,961	266,142
自己株式	-14,341	-14,454	-14,607	-14,708	-14,765
その他の包括利益累計額	1,779	39,163	-450	11,895	20,288
非支配株主持分	56,804	65,064	61,266	64,943	66,497
純資産合計	409,647	471,299	443,237	514,635	552,613
負債・純資産合計	1,432,162	1,411,790	1,258,948	1,325,525	1,359,672

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	43,476	58,287	145,913	100,440	49,149
投資活動によるキャッシュ・フロー	-89,781	-35,036	-36,365	-47,395	-21,034
財務活動によるキャッシュ・フロー	66,868	-46,606	-79,041	-47,575	-16,632
現預金換算差額	5,735	2,767	-2,978	-737	-152
現預金増減	26,298	-20,588	27,529	4,733	11,331
期首現預金残高	44,996	71,210	50,622	78,151	82,884
連結範囲変更に伴う増減	-84	-	-	-	-300
期末現預金残高	71,210	50,622	78,151	82,884	93,915

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元策

株主還元の指針として“総還元性向”を導入し、段階的に 30% 以上を目指す

同社は株主還元を経営上の重要課題と位置付けており、配当によることを基本としている。株主還元方針については、2018 年 3 月期からその内容を変更した。新しい方針では、業績動向を踏まえた継続的な増配に加えて株価水準や市場環境に応じた機動的かつ柔軟な自己株式の取得により、株主還元を充実・強化するとしている。

具体的には“総還元性向”（配当総額と自己株取得額の和を、親会社株主に帰属する当期純利益で除した割合）30% 以上を段階的に目指すとしている。

新たな株主還元方針のもと、同社は 2018 年 3 月期について 16 円（中間 8 円、期末 8 円）の配当予想を期初に公表した。その後第 2 四半期決算を踏まえ、中間配は期初予想から 1 円引き上げた 9 円とすることが決定されている。同社は 2017 年 10 月 1 日に 5 株につき 1 株の割合で株式併合を実施したため、併合調整後の中間配当金は 45 円となる。

期末配当金については 40 円の予想となっている。これは株式併合調整後の値であり、実質的には期初予想の期末 8 円配が維持された形となっている。年間の配当額（株式併合調整後）は 85 円となり、予想 1 株当たり利益 364.83 円に対する配当性向は 23.3% となる。

同社はまた、2017 年 12 月 20 日に 50 億円を上限とする自社株買いを発表した。株主還元の充実と資本効率向上を目的とするもので、2017 年 12 月 21 日から 2018 年 2 月 28 日までの期間に市場からの買い付けにより実行されるものだ。

今回の自社株買いと、配当総額約 170 億円（年間配当額 85 円×発行済株式数 200．08 百万株）を合わせた総還元額は約 220 億円となる。今通期の親会社株主に帰属する当期利益の予想額である 730 億円に対する総還元性向は 30.01% となり、前述の、同社の新たな配当方針をクリアした形となる。弊社では、今回の自社株買いは同社の業績見通しに対する高い自信度と、株主重視の企業姿勢の 2 つを端的に表現していると捉えている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

出所：決算短信よりフィスコ作成

ESG への取り組み

Blue Value® と Rose Value™ で、環境・社会への貢献を見える化し、2026 年 3 月期までの数値目標を設定

同社は収益拡大はもとより、ESG（環境・社会・企業統治）についても高い意識を有し、長期経営計画の中の重要な一部として積極的に取り組んでいる。具体的には環境と社会の 2 つの軸において、明確な数値目標を掲げ、2026 年 3 月期までの達成を目指している。

環境軸では、低炭素・循環型・自然共生社会の実現を目標に掲げ、その実現のために同社が提供できる価値を “Blue Value®” として見える化を図っている。評価のモノサシとして LCA（ライフサイクルアセスメント）、独自評価指標の m-SI（Mitsui Sustainable Index）、用途別評価などを用い、同社の個々の製品について Blue Value® の認定を行っている。Blue Value® 認定製品の売上比率を、2026 年 3 月期までに 30% にすることを目指している。

社会軸では、目指す未来社会「健康・安心な長寿社会」に向けて同社が提供できる QOL 向上貢献価値を “Rose Value™” として設定した。その具体的な貢献要素として少子高齢化への対応、医薬・医療の高度化、食糧問題への対応の 3 つを定め、SDGs（持続可能な開発目標、通称：グローバル・ゴールズ）、独自評価指標、用途別評価などを評価基準として Rose Value™ 認定を行っている。Blue Value® 同様、認定製品の売上比率を 2026 年 3 月期に 30% にすることを目標としている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“ＪＡＳＤＡＱ ＩＮＤＥＸ”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようにお願いします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ